

邮储银行(601658)

报告日期: 2025年03月28日

## 储蓄代理费首次主动下调

### ——邮储银行 2024 年年报业绩点评

#### 投资要点

- **2025年3月27日邮储银行公告下调储蓄代理费,有望驱动盈利增速跑赢同业。**
- **业绩概览**  
 24A 营收同比+1.8%、归母净利润同比+0.2%,分别较 24Q1~3 提升 1.7pc、持平。  
 24Q4 末不良率 0.90%,较 24Q3 末上升 4bp;拨备覆盖率环比-16pc 至 286%。
- **营收增速小幅回升**  
 邮储银行 2024 年营收同比增长 1.8%,增速环比提升 1.7pc;归母净利润同比增长 0.2%,增速环比持平。营收增速环比提升,主要得益于其他非息增速显著提升。  
 24A 邮储银行其他非息同比增长 15.2%,增速较 24Q1~3 提升 14.6pc。  
 展望未来,邮储银行营收有一定负增压力,主要考虑:息差仍处于下行趋势、债市波动拖累。利润增速方面,考虑到 2024 年下半年以来两次储蓄代理费调整,邮储银行有望跑赢大行同业。
- **息差同比降幅收窄**  
 24Q4 邮储银行息差(期初期末口径,下同)同比下降 12bp,同比降幅较 24Q1-3 收窄 2bp。息差进一步收窄,源于资产端收益率降幅大于负债成本率改善幅度。  
 24Q4 息差环比下降 6bp,资产收益率、负债成本率环比下降 12bp、6bp。  
 展望 2025 年,息差仍面临收窄压力,但同比降幅有望继续收窄,主要考虑负债成本管控成果的释放。
- **零售资产质量承压**  
 24Q4 末不良、关注、逾期率环比分别+4bp、+4bp、+8bp 至 0.90%、0.95%、1.19%,不良贷款 TTM 生成率环比+7bp 至 0.59%,拨备覆盖率环比下降 16pc 至 286%。不良压力加大,主要源于零售贷款风险上行压力较大。
- **代理费首次主动下调**  
 2025 年 3 月 27 日邮储银行发布《关于日常关联交易的公告》,这是自 2024 年 9 月 30 日公告获得主动调整授权以来,首次主动下调储蓄代理费。以 2024 年代理储蓄存款为基础,本次调整将节约储蓄代理费 35 亿元,占 24A 税前利润的 3.7%。
- **盈利预测与估值**  
 预计 2025-2027 年邮储银行归母净利润同比增速分别为 1.73%/1.10%/1.44%,对应 BPS 8.93/9.50/10.07 元。现价对应 2025-2027 年 PB 估值分别为 0.60/0.56/0.53 倍,目标价 6.70 元/股,对应 2025 年 PB 为 0.75 倍。截至 2025 年 3 月 27 日收盘,现价 5.33 元/股。现价空间为 26%,维持“买入”评级。
- **风险提示:宏观经济失速,不良大幅暴露。**

#### 投资评级: 买入(维持)

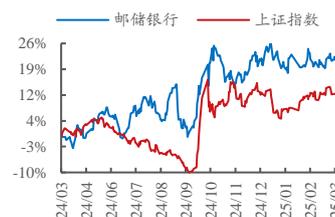
分析师: 梁凤洁  
 执业证书号: S1230520100001  
 021-80108037  
 liangfengjie@stocke.com.cn

分析师: 周源  
 执业证书号: S1230524070004  
 zhouyuan01@stocke.com.cn

#### 基本数据

收盘价	¥ 5.33
总市值(百万元)	528,528.54
总股本(百万股)	99,161.08

#### 股票走势图



#### 相关报告

- 1 《营收领跑大行》 2024.05.03
- 2 《营收增速回升,资产质量平稳》 2024.04.01
- 3 《规模保持快增,资产质量优异》 2023.10.29

#### 财务摘要

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	348,775	345,530	350,411	361,785
(+/-) (%)	1.83%	-0.93%	1.41%	3.25%
归母净利润	86,479	87,974	88,939	90,218
(+/-) (%)	0.24%	1.73%	1.10%	1.44%
每股净资产(元)	8.37	8.93	9.50	10.07
P/B	0.64	0.60	0.56	0.53

资料来源: 公司财报, 浙商证券研究所。

表 1: 邮储银行 2024 年年报业绩概览

维度	单位: 百万元	23A	24Q1-3	24A	环比变化	同比变化	24Q1	24Q2	24Q3	24Q4	QoQ
利润指标	ROE (年化)	10.9%	11.8%	9.8%	-2.0pc	-1.0pc	10.6%	7.0%	12.7%	1.7%	-11.0pc
	ROA (年化)	0.58%	0.62%	0.53%	-9bp	-5.2bp	0.65%	0.56%	0.65%	0.25%	-40bp
	拨备前利润	117,770	102,114	123,037	4.5%	35,753	33,794	32,567	20,923	25,933	-35.8%
	同比增长	-7.1%	-1.8%	4.5%	6.3pc	11.5pc	-6.1%	-6.0%	8.8%	51.9%	43.1pc
	归母净利润	86,270	75,818	86,479	0.2%	25,926	22,889	27,003	10,661	10,661	-60.5%
	同比增长	1.2%	0.2%	0.2%	0.0pc	-1.0pc	-1.3%	-1.7%	3.5%	0.4%	-3.1pc
	EPS (未年化)	0.83	0.71	0.81	-2.6%	0.26	0.23	0.27	0.11	0.11	-60.5%
BVPS (未年化)	7.92	8.38	8.37	-0.2%	5.7%	8.14	8.12	8.38	8.37	-0.2%	
收入拆分	营业收入	342,507	260,349	348,775	1.8%	89,430	87,359	83,560	88,426	5.8%	
	同比增长	2.3%	0.1%	1.8%	1.7pc	-0.4pc	1.4%	-1.6%	0.5%	7.3%	6.8pc
	利息净收入	281,803	214,947	286,123	1.5%	71,573	71,303	72,071	71,176	-1.2%	
	生息资产 (期初期末平均, 注1)	14,184,560	15,380,583	15,510,396	0.8%	9.3%	15,137,595	15,412,521	15,591,634	15,899,834	2.0%
	净息差 (日均余额口径)	2.01%	1.89%	1.87%	-2bp	-14bp	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
	净息差 (期初期末口径)	1.99%	1.86%	1.84%	-2bp	-14bp	1.89%	1.85%	1.85%	1.79%	-6bp
	生息资产收益率 (期初期末口径)	3.51%	3.32%	3.28%	-4bp	-24bp	3.37%	3.30%	3.28%	3.16%	-12bp
	付息负债成本率 (期初期末口径)	1.55%	1.47%	1.45%	-2bp	-10bp	1.49%	1.47%	1.44%	1.38%	-6bp
	非利息净收入	60,704	45,402	62,652	3.2%	17,857	16,056	11,489	17,250	50.1%	
	手续费净收入	28,252	20,715	25,282	-10.5%	9,476	5,685	5,554	4,567	-17.8%	
	其他非息收入	32,452	24,687	37,370	15.2%	8,381	10,371	5,935	12,683	113.7%	
	业务及管理费	222,015	156,332	224,035	0.9%	53,048	52,903	50,381	67,703	34.4%	
	成本收入比	64.82%	60.05%	64.23%	4.2pc	-0.6pc	59.32%	60.56%	60.29%	76.56%	16.3pc
	资产减值损失	26,171	18,952	28,445	8.7%	6,993	9,140	2,819	9,493	236.8%	
	贷款减值损失	26,883	18,432	30,016	11.7%	7,183	8,507	2,742	11,584	322.5%	
信用成本	0.35%	0.29%	0.35%	6bp	0bp	0.34%	0.40%	0.13%	0.52%	40bp	
所得税费用	5,175	7,179	7,876	52.2%	2,803	1,726	2,650	697	-73.7%		
有效税率	5.65%	8.63%	8.33%	-0.3pc	2.7pc	9.75%	7.00%	8.91%	6.10%	-2.8pc	
规模增长	总资产	15,726,631	16,746,265	17,084,910	2.0%	8.6%	16,331,949	16,413,529	16,746,265	17,084,910	2.0%
	生息资产余额	14,881,950	15,751,465	16,048,202	1.9%	7.8%	15,393,239	15,431,802	15,751,465	16,048,202	1.9%
	贷款总额	8,148,893	8,779,373	8,913,202	1.5%	9.4%	8,522,074	8,658,762	8,779,373	8,913,202	1.5%
	对公贷款	3,678,645	4,054,968	4,141,619	2.1%	12.6%	3,880,872	3,971,145	4,054,968	4,141,619	2.1%
	个人贷款	4,470,248	4,724,405	4,771,583	1.0%	6.7%	4,641,202	4,687,617	4,724,405	4,771,583	1.0%
	同业资产	896,484	915,809	840,335	-8.2%	-6.3%	1,020,333	795,304	915,809	840,335	-8.2%
	金融投资	5,387,588	5,778,319	6,004,127	3.9%	11.4%	5,521,391	5,663,484	5,778,319	6,004,127	3.9%
	存放央行	1,337,501	1,264,313	1,314,703	4.0%	-1.7%	1,309,651	1,308,757	1,264,313	1,314,703	4.0%
	总负债	14,770,015	15,713,397	16,053,261	2.2%	8.7%	15,323,248	15,406,730	15,713,397	16,053,261	2.2%
	付息负债余额	14,679,815	15,615,111	15,933,081	2.0%	8.5%	15,224,813	15,296,884	15,615,111	15,933,081	2.0%
	吸收存款	13,955,963	15,007,335	15,287,541	1.9%	9.5%	14,628,047	14,865,060	15,007,335	15,287,541	1.9%
	企业活期	881,226	n.a	904,244	n.a	2.6%	n.a	937,887	n.a	904,244	n.a
	个人活期	3,146,947	n.a	3,239,491	n.a	2.9%	n.a	3,030,455	n.a	3,239,491	n.a
	企业定期	577,211	n.a	752,003	n.a	30.3%	n.a	708,707	n.a	752,003	n.a
	个人定期	9,347,909	n.a	10,389,047	n.a	11.1%	n.a	10,184,787	n.a	10,389,047	n.a
	同业负债	428,879	374,715	377,422	0.7%	-12.0%	398,021	268,526	374,715	377,422	0.7%
	发行债券	261,138	200,784	241,980	20.5%	-7.3%	170,432	132,491	200,784	241,980	20.5%
向央行借款	33,835	32,277	26,138	-19.0%	-22.7%	28,313	30,807	32,277	26,138	-19.0%	
所有者权益	954,873	1,030,960	1,029,669	-0.1%	7.8%	1,006,927	1,004,986	1,030,960	1,029,669	-0.1%	
总股本	99,161	99,161	99,161	0.0%	0.0%	99,161	99,161	99,161	99,161	0.0%	
资产质量	不良贷款	67,460	75,460	80,319	6.4%	19.1%	71,586	72,179	75,460	80,319	6.4%
	不良率	0.83%	0.86%	0.90%	4bp	7bp	0.84%	0.83%	0.86%	0.90%	4bp
	关注贷款	54,952	79,356	84,328	6.3%	53.5%	60,602	70,366	79,356	84,328	6.3%
	关注率	0.68%	0.90%	0.95%	4bp	27bp	0.71%	0.81%	0.90%	0.95%	4bp
	逾期贷款	74,138	97,568	105,691	8.3%	42.6%	84,055	91,566	97,568	105,691	8.3%
	逾期率	0.91%	1.11%	1.19%	8bp	28bp	0.99%	1.06%	1.11%	1.19%	8bp
	不良生成额	38,028	25,828	52,903	104.8%	39.1%	12,969	2,040	10,819	27,075	150.3%
	不良生成率	0.53%	0.42%	0.65%	23bp	12bp	0.64%	0.10%	0.50%	1.23%	73bp
	核销转出率	31,304	17,828	40,044	124.6%	27.9%	8,843	1,447	7,538	22,216	194.7%
	核销转出率	51.54%	35.24%	59.36%	24.1pc	7.8pc	52.43%	8.09%	41.77%	117.76%	76.0pc
	逾期90+偏离度	71.5%	n.a	83.0%	n.a	11.5pc	n.a	79.0%	n.a	83.0%	n.a
拨备覆盖率	347.6%	302%	286%	-15.7pc	-61.4pc	326.9%	325.6%	301.9%	286.1%	-15.7pc	
拨贷比	2.88%	2.59%	2.58%	-2bp	-30bp	2.75%	2.71%	2.59%	2.58%	-2bp	
资本情况	核心一级资本充足率	9.53%	9.42%	9.56%	14bp	3bp	9.41%	9.28%	9.42%	9.56%	14bp
	一级资本充足率	11.61%	11.71%	11.89%	18bp	28bp	11.76%	11.60%	11.71%	11.89%	18bp
	资本充足率	14.23%	14.23%	14.44%	21bp	21bp	14.33%	14.15%	14.23%	14.44%	21bp

资料来源: 公司公告, 浙商证券研究所。注 1: 以 22A 举例, 22Q4 单季生息资产平均余额为期初期末平均, 22A 生息资产平均余额为 22Q1、22Q2、22Q3、22Q4 平均余额的平均值。右侧 QoQ 指 22Q4 环比 22Q3 指标变化情况。

## 表附录：报表预测值

### 资产负债表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
存放央行	1,314,703	1,419,879	1,533,470	1,656,147
同业资产	840,335	882,352	926,469	972,793
贷款总额	8,913,202	9,715,390	10,589,775	11,542,855
贷款减值准备	(229,058)	(211,444)	(189,468)	(176,043)
贷款净额	8,684,144	9,503,946	10,400,307	11,366,812
证券投资	6,004,127	6,358,374	6,727,343	7,125,245
其他资产	241,601	260,553	280,965	302,960
<b>资产合计</b>	<b>17,084,910</b>	<b>18,425,103</b>	<b>19,868,554</b>	<b>21,423,957</b>
同业负债	403,560	435,845	470,712	508,369
存款余额	15,287,541	16,510,544	17,831,388	19,257,899
应付债券	241,980	261,338	282,245	304,825
其他负债	120,180	129,794	140,178	151,392
<b>负债合计</b>	<b>16,053,262</b>	<b>17,337,522</b>	<b>18,724,524</b>	<b>20,222,486</b>
<b>股东权益合计</b>	<b>1,031,649</b>	<b>1,087,581</b>	<b>1,144,030</b>	<b>1,201,471</b>

### 利润表

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利息收入	286,123	285,407	290,287	299,338
净手续费收入	25,282	22,754	22,754	23,209
其他非息收入	37,370	37,370	37,370	39,239
<b>营业收入</b>	<b>348,775</b>	<b>345,530</b>	<b>350,411</b>	<b>361,785</b>
税金及附加	(2,616)	(2,637)	(2,760)	(2,955)
业务及管理费	(224,035)	(218,496)	(221,582)	(228,774)
营业外净收入	993	0	0	0
<b>拨备前利润</b>	<b>123,037</b>	<b>124,319</b>	<b>125,989</b>	<b>129,973</b>
资产减值损失	(28,445)	(28,119)	(28,734)	(31,320)
<b>税前利润</b>	<b>94,592</b>	<b>96,200</b>	<b>97,255</b>	<b>98,653</b>
所得税	(7,876)	(7,985)	(8,072)	(8,188)
<b>税后利润</b>	<b>86,716</b>	<b>88,215</b>	<b>89,183</b>	<b>90,465</b>
<b>归属母公司净利润</b>	<b>86,479</b>	<b>87,974</b>	<b>88,939</b>	<b>90,218</b>
<b>归属母公司普通股股东净利润</b>	<b>80,137</b>	<b>81,632</b>	<b>82,597</b>	<b>83,876</b>

### 主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>业绩增长</b>				
利息净收入增速	1.53%	-0.25%	1.71%	3.12%
手续费净增速	-10.51%	-10.00%	0.00%	2.00%
非息净收入增速	3.21%	-4.04%	0.00%	3.86%
拨备前利润增速	4.47%	1.04%	1.34%	3.16%
归属母公司净利润增速	0.24%	1.73%	1.10%	1.44%
<b>盈利能力</b>				
ROAE	9.93%	9.52%	9.04%	8.65%
ROAA	0.53%	0.50%	0.46%	0.44%
RORWA	1.03%	0.98%	0.92%	0.87%
生息率	3.28%	3.18%	3.08%	3.02%
付息率	1.45%	1.47%	1.46%	1.46%
净利差	1.83%	1.71%	1.62%	1.55%
净息差	1.84%	1.72%	1.62%	1.55%
成本收入比	64.23%	63.23%	63.23%	63.23%
<b>资本状况</b>				
资本充足率	14.44%	14.08%	13.42%	12.80%
核心资本充足率	11.89%	11.62%	11.34%	11.05%
风险加权系数	50.44%	50.44%	50.44%	50.44%
股息支付率	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%

### 主要财务比率

(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>资产质量</b>				
不良贷款余额	80,319	87,389	93,248	99,573
不良贷款净生成率	0.65%	0.62%	0.60%	0.50%
不良贷款率	0.90%	0.90%	0.88%	0.86%
拨备覆盖率	286.15%	241.96%	203.19%	176.80%
拨贷比	2.58%	2.18%	1.79%	1.53%
<b>流动性</b>				
贷存比	58.30%	58.84%	59.39%	59.94%
贷款/总资产	52.17%	52.73%	53.30%	53.88%
平均生息资产/平均总资产	94.27%	93.89%	93.80%	93.75%
<b>每股指标 (元)</b>				
EPS	0.81	0.82	0.83	0.85
BVPS	8.37	8.93	9.50	10.07
每股股利	0.26	0.27	0.27	0.27
<b>估值指标</b>				
P/E	6.60	6.47	6.40	6.30
P/B	0.64	0.60	0.56	0.53
P/PPOP	4.30	4.25	4.20	4.07
股息收益率	4.91%	4.99%	5.05%	5.12%

数据来源：公司公告，浙商证券研究所。

## 股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>